

# Emisión deuda privada temática 2022

## Los bonos sociales lideran las preferencias

**CasadeBolsa**  
la comisionista de bolsa de Grupo Aval



# Las emisiones de deuda temática superaron los COP 842 mil millones 54,1% menos que en 2021

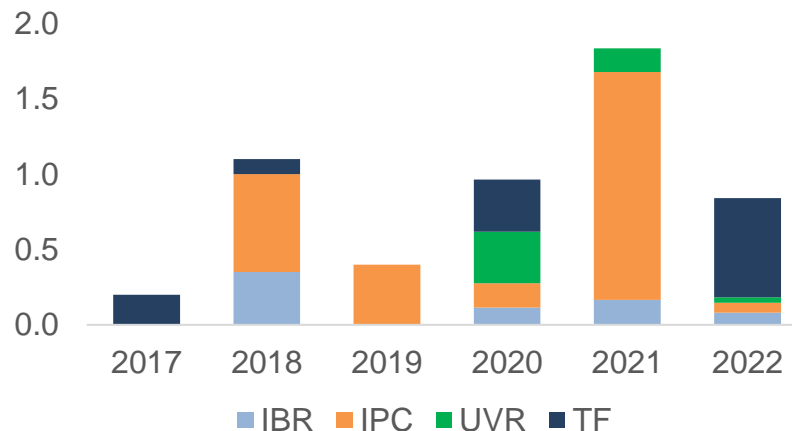
En 2022 las emisiones de deuda privada temática alcanzaron los COP 842 mil millones, 54,1% menos que en 2021. La demanda por deuda privada temática superó los COP 1,26 billones, equivalente a un bid to cover de 1,49x sobre el total adjudicado.

El bajo nivel de colocaciones estuvo explicado principalmente por un aumento significativo en las tasas de interés, las cuales superaron los dos dígitos por el aumento que tuvo la inflación. Adicionalmente, se presentó un incremento en las primas de riesgo como consecuencia del retiro de estímulos económicos y fiscales, un incremento en la aversión al riesgo por las expectativas de recesión económica, y un aumento en las captaciones de CDT por parte de los establecimientos de crédito con el objetivo de cumplir los requisitos del CFEN (ver [Resumen Colocaciones Deuda Privada | De capa caída](#)).

En total se realizaron 6 emisiones temáticas, la misma cantidad registrada en 2021, sin embargo, de un tamaño promedio por emisión inferior (COP 140 mil millones en 2022 respecto a COP 305 mil millones de 2021). El 84% de los bonos temáticos emitidos fueron con un objeto social, 15% fueron con un objeto verde, mientras que el 1% restante fue con objeto sostenible. El 100% de las emisiones perteneció al sector financiero. El 80% de las emisiones se realizaron en el mercado principal, mientras el 20% se realizaron en el segundo mercado.

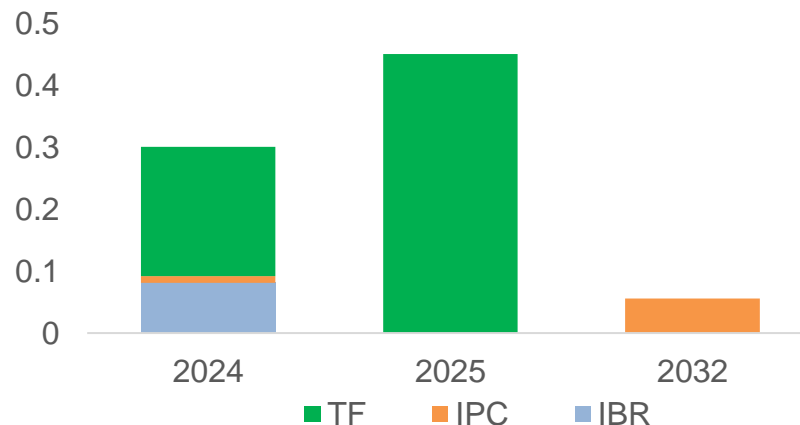
## Colocaciones anuales por indicador

Cifras en COP billones



## Emisiones 2022 por plazo e indicador

Cifras en COP billones



# 84% de las emisiones de bonos fueron sociales, 15% bonos verdes

## La emisión de bonos temáticos más grande la realizó Bancóldex

Las emisiones temáticas más grandes las realizaron Bancóldex, Banco Finandina y Mibanco, por un total de COP 500 mil millones, COP 127 mil millones y COP 112 mil millones, respectivamente. Adicionalmente, resaltamos la primera emisión de titularizaciones sociales en Colombia, realizada por la Titularizadora de Colombia, donde emitió COP 35,2 mil millones en títulos hipotecarios, respaldada 100% con créditos VIS originados por Credifamilia Compañía de Financiamiento.

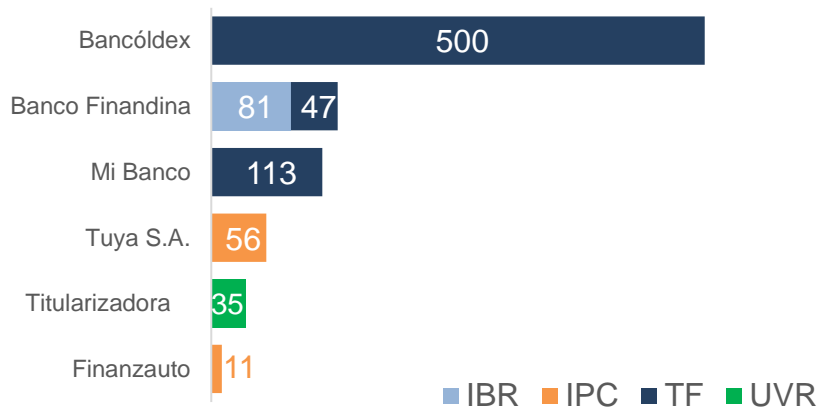
El nodo donde más se concentraron las emisiones fue el de Tasa Fija a 3 años con un total de COP 450 mil millones, le siguió el nodo de los bonos denominados en Tasa Fija a 2 años con un total de COP 209 mil millones.

El 78% de los bonos estaban denominados en Tasa Fija, un 10% correspondió a títulos indexados al IBR, un 8% a títulos indexados al IPC y el 4% restante a títulos denominados en la UVR.

El 77% de los bonos temáticos emitidos estaban calificados AAA, un 17% correspondió a títulos con calificación AA+, mientras que el 6% restante correspondió a títulos con calificación AA. Las emisiones temáticas con calificación AA+ fue de Banco Finandina y Finanzauto, esta última contó con una garantía parcial del 40% otorgada por Bancolombia, mientras que la calificación AA correspondió a la emisión de bonos subordinados de Tuya.

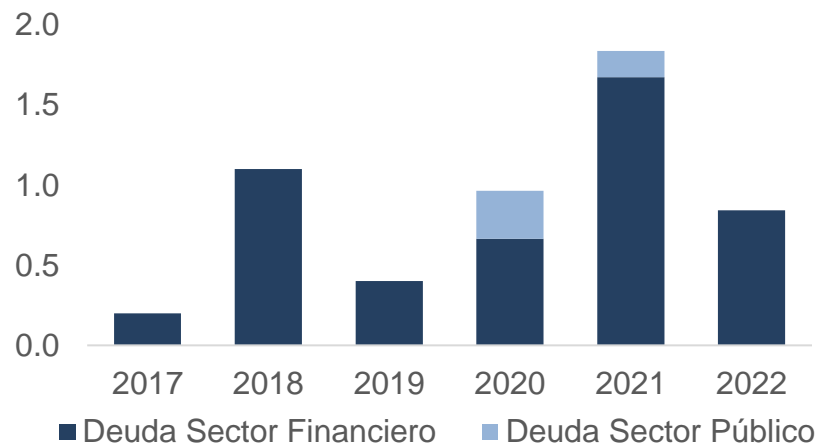
### Principales colocaciones 2022 por emisor

Cifras en COP miles de millones



### Colocaciones anuales por sector

Cifras en COP billones



# Desde el 2017 se han realizado 20 emisiones de deuda temática Superando los COP 5,3 billones

En cuanto a la categoría de los títulos, los bonos ordinarios fueron los más emitidos con un total de COP 751 millones (89% del total), seguidos por los bonos subordinados con COP 55 mil millones (7% del total) y, por último, títulos hipotecarios con COP 35 mil millones (4% del total).

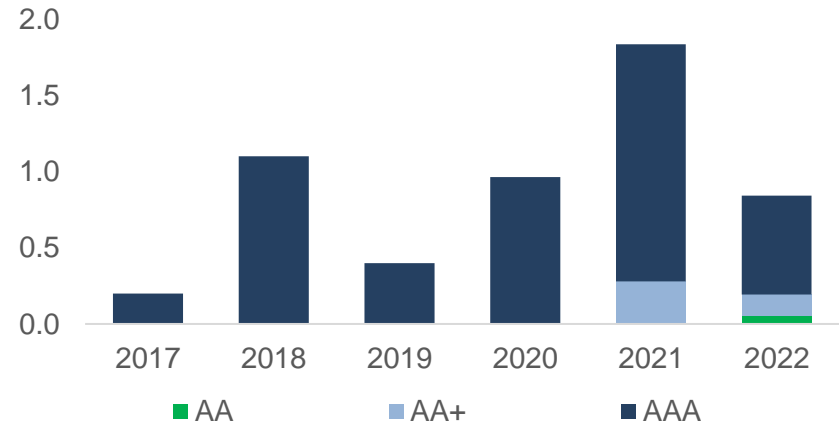
Los spreads entre los TES de referencia y las tasas de corte de los bonos temáticos denominados en Tasa Fija calificados AAA y AA+ fueron de 200 y 173 pbs, respectivamente, mientras que el spread entre los TES de referencia y los márgenes de corte de los bonos temáticos indexados al IPC calificados AAA y AA fue de 495 y 655 pbs, respectivamente. En cuanto a los spreads entre los TES de referencia y los títulos denominados en la UVR calificados AAA fue de 190 pbs.

Desde el 2017 hasta el año 2022, se han realizado 20 emisiones de deuda temática, un total que supera los COP 5,3 billones (excluyendo emisiones privadas), se han presentado demandas por COP 10,5 billones, equivalente a un bid to cover de 2,18x el monto adjudicado.

Teniendo en cuenta las emisiones que se han realizado desde el 2017 a la fecha, en el año 2023 vencerán bonos por COP 481 billones (sin incluir cupones), siendo julio y junio los meses más elevados. El vencimiento más elevado será en julio correspondiente a una serie emitida

## Colocaciones anuales por calificación

Cifras en COP billones



## Spread entre TES y tasa de corte deuda temática

Cifras en pbs, promedio emisores

| Calificación | Tasa Fija   |          | IPC         |          | UVR         |          |
|--------------|-------------|----------|-------------|----------|-------------|----------|
|              | Tradicional | Temática | Tradicional | Temática | Tradicional | Temática |
| AAA          | 196         | 200      |             |          | 20          | 190      |
| AA+          | 173         | 173      |             | 495      |             |          |
| AA           |             |          | 420         | 655      |             |          |

# En 2023 vencerán bonos temáticos por COP 481 mil millones

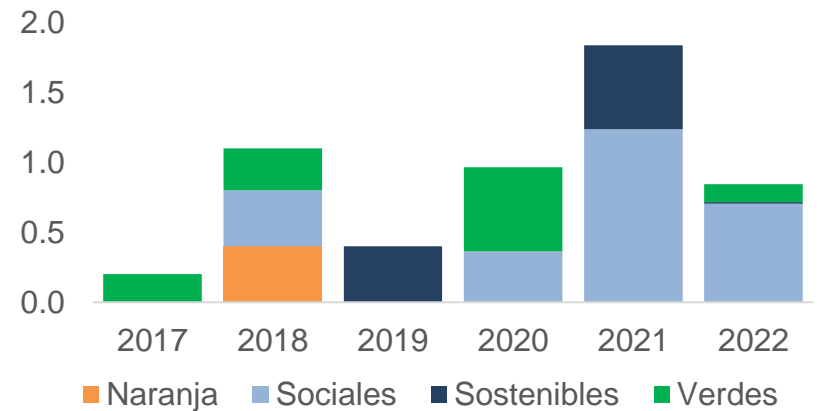
## Casa de Bolsa demandó más de COP 185 mil millones en deuda temática

en el pasado por Bancolombia por un total de COP 146 mil millones.

Finalmente, destacamos la activa participación de Casa de Bolsa SCB como agente colocador. La entidad participó en 2 de las 6 emisiones temáticas, demandando más de COP 185 mil millones, manteniéndose dentro del top de agentes colocadores del mercado local.

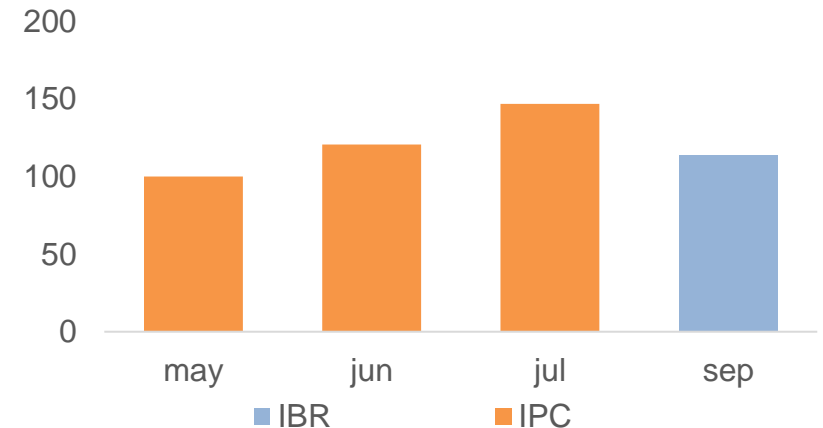
### Colocaciones anuales por tipo de deuda temática

Cifras en COP billones



### Vencimientos 2023 por indicador

COP miles de millones, no incluye TIPS, emisiones realizadas desde el 2008

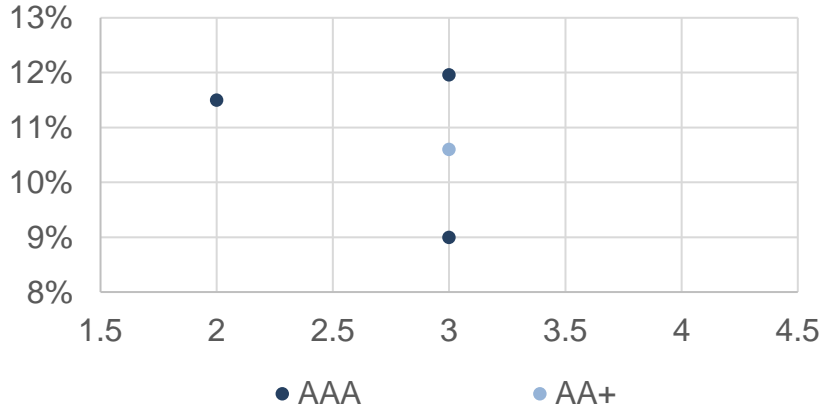


Fuente: BVC, cálculos Casa de Bolsa SCB

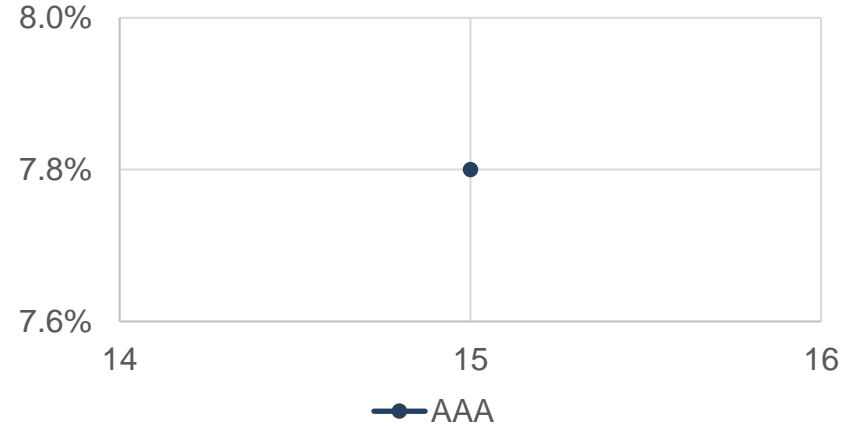
# Tasas de corte de deuda temática clasificadas por indicador y plazo

## Realizadas en 2022

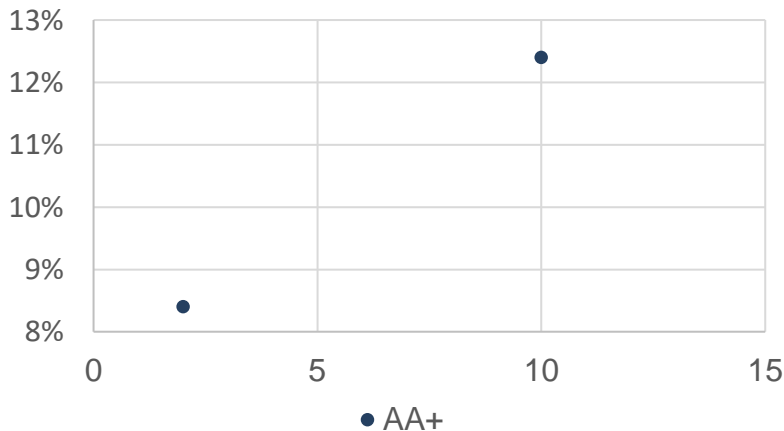
Tasas de corte emisiones denominadas en Tasa Fija  
2022



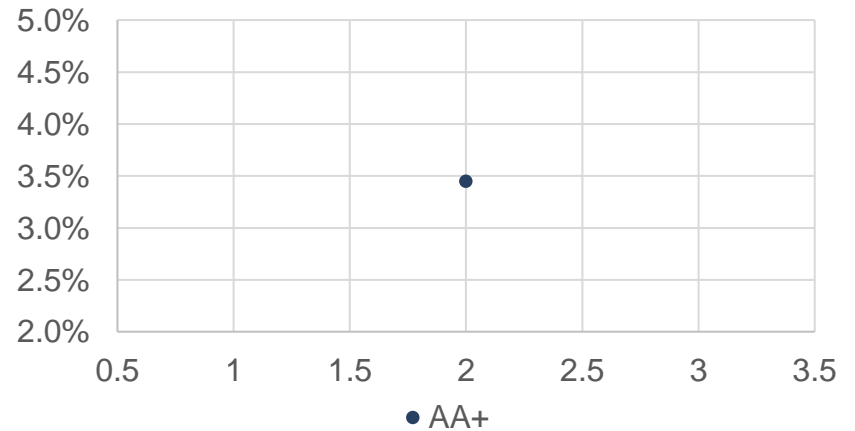
Tasas de corte emisiones denominadas en UVR  
2022



márgenes de corte emisiones indexadas al IPC  
2022



márgenes de corte emisiones indexadas al IBR  
2022

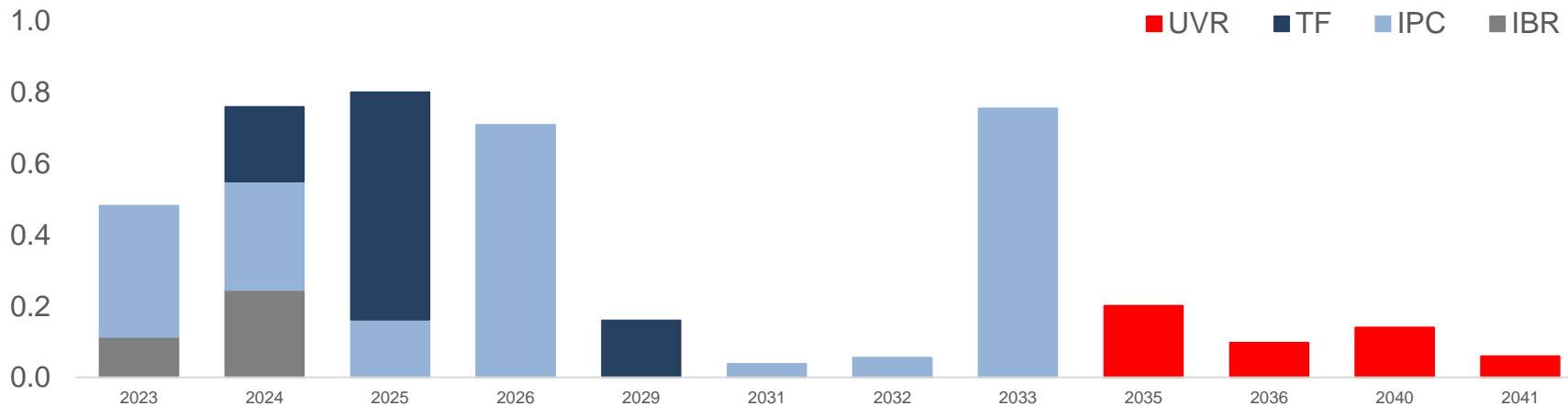


# Perfil de vencimientos

## Deuda temática

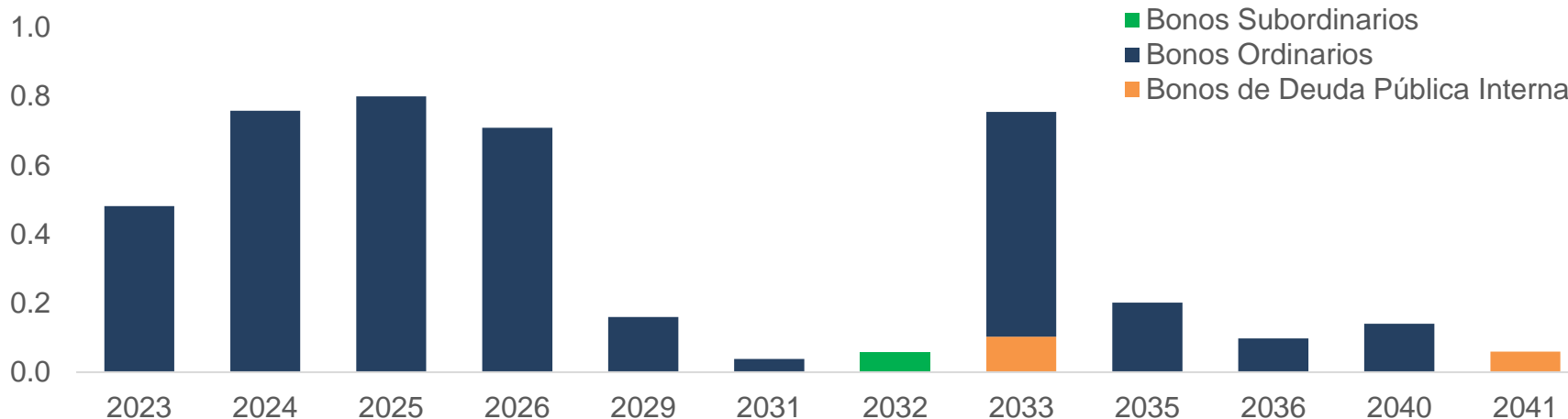
### Perfil de vencimientos histórico

Bill COP, emisiones realizadas desde 2017, no incluye TIPS



### Perfil de vencimientos histórico por tipo de título

Bill COP, emisiones realizadas desde 2017, no incluye TIPS



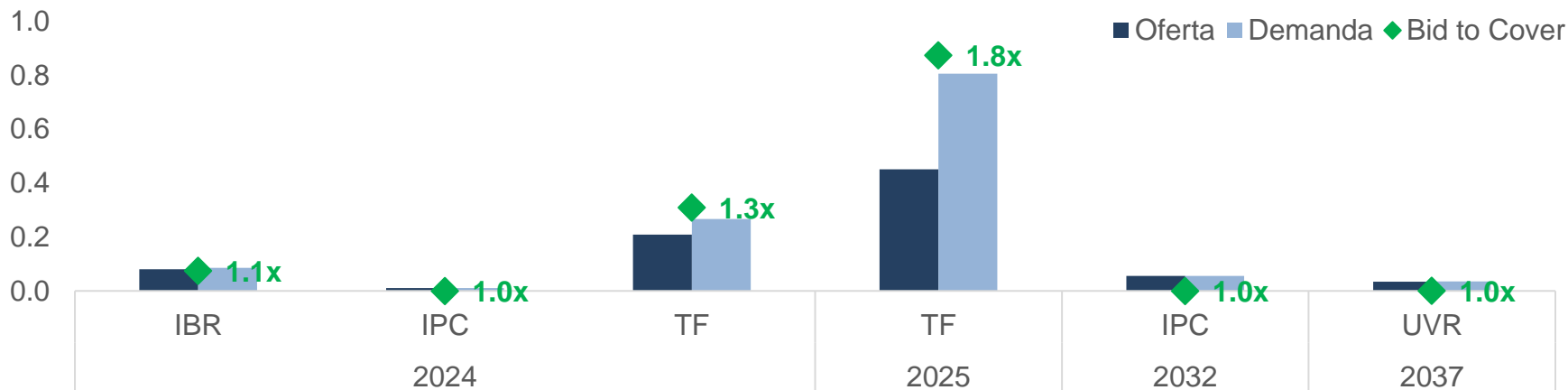
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# El bid to cover más alto lo registraron los bonos Tasa Fija a 3 años

La emisión de Banco Finandina presentó el mayor bid to cover con 2,1x

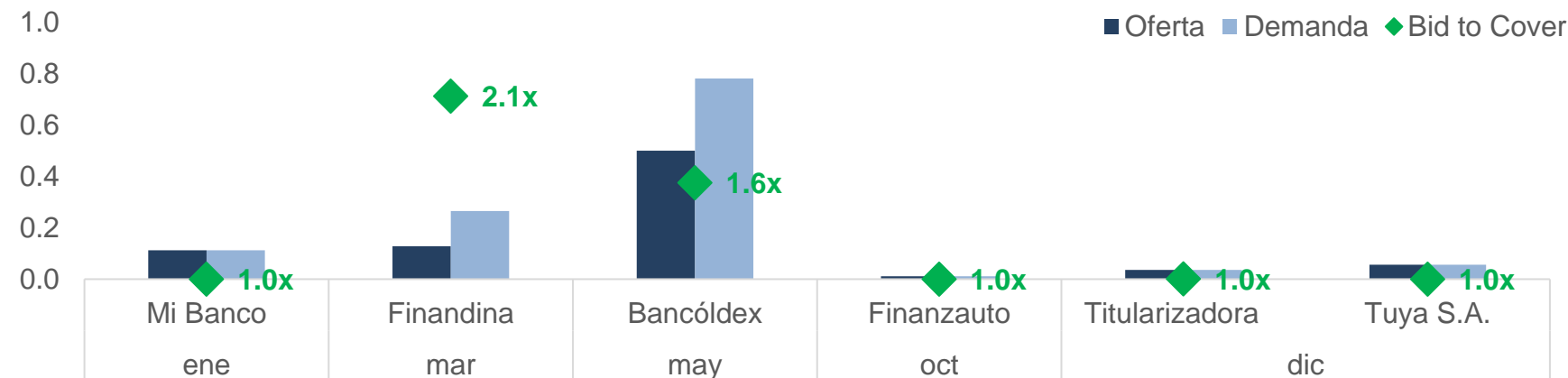
## Demanda de emisiones 2022 por plazo e indicador

Cifras en COP billones



## Emisiones deuda 2022 por emisor

Cifras en COP billones, bid to cover calculado como relación entre monto total demandado sobre monto total colocado



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



# En el año 2023 vencen más de COP 481 mil millones

## En 2025 se concentran los mayores vencimientos

### Vencimientos por emisor

COP millones, emisiones realizadas desde el 2017, no incluye TIPS

| Año          | Findeter       | Bancamía       | Finanzauto    | Banco de Bogotá | Tuya          | Banco Finandina | Banco W        | Bancóldex      | Bancolombia    | Bogotá D.C.    | Corficolombiana | Icetex         | ISA            | Mi Banco       | Total            |
|--------------|----------------|----------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|
| 2023         |                | 120,541        |               | 114,000         |               |                 |                | 100,000        | 146,694        |                |                 |                |                |                | 481,235          |
| 2024         | 132,827        |                | 10,760        |                 |               | 80,855          | 160,000        | 209,000        | 164,703        |                |                 |                |                |                | 747,385          |
| 2025         |                |                |               | 186,000         |               | 47,121          |                | 291,000        |                |                |                 | 162,570        |                | 112,500        | 799,191          |
| 2026         | 267,173        |                |               |                 |               |                 |                |                | 183,797        |                | 100,000         | 157,350        |                |                | 708,320          |
| 2029         |                |                |               |                 |               |                 |                |                |                |                |                 |                | 160,000        |                | 160,000          |
| 2031         |                |                |               |                 |               |                 |                |                |                |                |                 | 38,000         |                |                | 38,000           |
| 2032         |                |                |               |                 | 55,850        |                 |                |                |                |                |                 |                |                |                | 55,850           |
| 2033         |                |                |               |                 |               |                 |                | 251,500        | 103,000        | 400,000        |                 |                |                |                | 754,500          |
| 2035         |                |                |               |                 |               |                 |                |                |                |                |                 | 201,363        |                |                | 201,363          |
| 2036         |                |                |               |                 |               |                 |                |                |                |                |                 | 97,374         |                |                | 97,374           |
| 2040         |                |                |               |                 |               |                 |                |                |                |                |                 |                | 139,998        |                | 139,998          |
| 2041         |                |                |               |                 |               |                 |                |                |                | 59,271         |                 |                |                |                | 59,271           |
| <b>Total</b> | <b>400,000</b> | <b>120,541</b> | <b>10,760</b> | <b>300,000</b>  | <b>55,850</b> | <b>127,976</b>  | <b>160,000</b> | <b>600,000</b> | <b>746,694</b> | <b>162,271</b> | <b>500,000</b>  | <b>656,657</b> | <b>299,998</b> | <b>112,500</b> | <b>4,253,247</b> |

# Las emisiones de bonos con criterios ASG

## Alcanzan los COP 4,5 billones y presentan un bid to cover de 2,0x

### Resultados emisiones bonos verdes

Cifras en COP millones

| Subasta      | Vencimiento | Emisor          | Calificación | Tipo de Títulos | Indicador | Tasa de Corte | TES Referencia | Spread (pbs) | Colocación (MM)  | Demanda (MM)     | Bid to Cover | Financiero AAA | Spread (pbs) |
|--------------|-------------|-----------------|--------------|-----------------|-----------|---------------|----------------|--------------|------------------|------------------|--------------|----------------|--------------|
| 9-ago-17     | 9-ago-22    | Bancóldex       | AAA          | Bonos Verdes    | TF        | 7.10%         | 6.34%          | 76           | 200,000          | 419,700          | 2.1          | 7.25%          | -15          |
| 17-jul-18    | 17-jul-21   | Bancolombia     | AAA          | Bonos Verdes    | IPC       | 2.60%         | 2.41%          | 19           | 153,304          | 280,706          | 1.83         | 2.57%          | 3            |
| 17-jul-18    | 17-jul-23   | Bancolombia     | AAA          | Bonos Verdes    | IPC       | 2.95%         | 2.82%          | 13           | 146,694          | 284,810          | 1.94         | 3.00%          | -5           |
| 13-ago-20    | 13-ago-29   | ISA             | AAA          | Bonos Verdes    | TF        | 6.33%         | 5.76%          | 57           | 160,000          | 437,330          | 2.73         | 6.20%          | 13           |
| 13-ago-20    | 13-ago-40   | ISA             | AAA          | Bonos Verdes    | UVR       | 3.67%         | 3.51%          | 16           | 139,997          | 323,465          | 2.31         | 4.10%          | -43          |
| 24-sep-20    | 24-sep-23   | Bco Bogotá      | AAA          | Bonos Verdes    | IBR       | 1.14%         | NA             | NA           | 114,000          | 425,730          | 3.73         | 1.15%          | -1           |
| 24-sep-20    | 24-sep-25   | Bco Bogotá      | AAA          | Bonos Verdes    | TF        | 4.75%         | 4.17%          | 58           | 186,000          | 487,541          | 2.62         | 4.41%          | 34           |
| 17-mar-22    | 17-mar-24   | Banco Finandina | AA+          | Bonos Verdes    | IBR       | 3.45%         | NA             | NA           | 80,855           | 86,355           | 1.07         | 2.50%          | 95           |
| 17-mar-22    | 17-mar-25   | Banco Finandina | AA+          | Bonos Verdes    | TF        | 10.60%        | 8.85%          | 175          | 47,121           | 178,401          | 3.79         | 10.10%         | 50           |
| <b>Total</b> |             |                 |              |                 |           |               |                |              | <b>1,227,971</b> | <b>2,924,038</b> | <b>2.38</b>  |                |              |

### Resultados emisiones bonos sociales

Cifras en COP millones

| Subasta      | Vencimiento | Emisor          | Calificación | Tipo de Títulos               | Indicador | Tasa de Corte | TES Referencia | Spread (pbs) | Colocación (MM)  | Demanda (MM)     | Bid to Cover | Financiero AAA | Spread (pbs) |
|--------------|-------------|-----------------|--------------|-------------------------------|-----------|---------------|----------------|--------------|------------------|------------------|--------------|----------------|--------------|
| 24-may-18    | 24-may-23   | Bancóldex       | AAA          | Bonos Sociales                | IPC       | 2.85%         | 2.82%          | 3            | 100,000          | 470,600          | 4.71         | 3.00%          | -15          |
| 24-may-18    | 24-may-21   | Bancóldex       | AAA          | Bonos Sociales                | TF        | 6.05%         | 5.38%          | 67           | 100,000          | 334,510          | 3.35         | 6.07%          | -2           |
| 24-may-18    | 24-may-21   | Bancóldex       | AAA          | Bonos Sociales                | IBR       | 1.15%         | NA             | NA           | 200,000          | 446,160          | 2.23         | 1.30%          | -15          |
| 17-dic-20    | 17-dic-25   | Icetex          | AAA          | Bonos Sociales                | IPC       | 1.97%         | 0.81%          | 116          | 162,570          | 193,570          | 1.19         | 1.57%          | 40           |
| 17-dic-20    | 17-dic-35   | Icetex          | AAA          | Bonos Sociales                | UVR       | 3.32%         | 2.59%          | 73           | 201,363          | 319,948          | 1.59         | ND*            | ND           |
| 11-feb-21    | 11-feb-24   | Banco W         | AA+          | Bonos Sociales                | IPC       | 1.49%         | 0.12%          | 137          | 160,000          | 340,162          | 2.13         | 0.96%**        | 54           |
| 22-jun-21    | 22-jun-23   | Bancamia        | AA+          | Bonos Sociales                | IPC       | 1.98%         | 0.80%          | 118          | 120,541          | 143,391          | 1.19         | 1.83%**        | 15           |
| 20-oct-21    | 20-oct-26   | Corficolombiana | AAA          | Bonos Sociales                | IPC       | 2.90%         | 2.45%          | 45           | 100,000          | 118,080          | 1.18         | 2.64%          | 26           |
| 20-oct-21    | 20-oct-33   | Corficolombiana | AAA          | Bonos Sociales                | IPC       | 4.15%         | 3.70%          | 45           | 400,000          | 426,660          | 1.07         | 3.87%          | 28           |
| 2-dic-21     | 2-dic-33    | Bogotá D.C.     | AAA          | Bonos Sociales                | IPC       | 4.35%         | 3.72%          | 63           | 103,000          | 222,000          | 2.16         | 4.15%          | 20           |
| 2-dic-21     | 2-dic-41    | Bogotá D.C.     | AAA          | Bonos Sociales                | UVR       | 4.53%         | 3.97%          | 56           | 59,271           | 99,135           | 1.67         | 4.32%          | 21           |
| 15-dic-21    | 15-dic-26   | Icetex          | AAA          | Bonos Sociales                | IPC       | 3.69%         | 2.85%          | 84           | 157,350          | 189,350          | 1.20         | 3.65%          | 4            |
| 15-dic-21    | 15-dic-31   | Icetex          | AAA          | Bonos Sociales                | IPC       | 4.23%         | 3.45%          | 78           | 38,000           | 62,000           | 1.63         | 4.16%          | 7            |
| 15-dic-21    | 15-dic-36   | Icetex          | AAA          | Bonos Sociales                | UVR       | 4.36%         | 3.80%          | 56           | 97,374           | 177,378          | 1.82         | 4.23%          | 13           |
| 27-ene-22    | 27-ene-25   | Mi Banco        | AAA          | Bonos Sociales                | TF        | 9.00%         | 7.75%          | 125          | 112,500          | 112,500          | 1.00         | 8.60%          | 40           |
| 11-may-22    | 11-may-24   | Bancóldex       | AAA          | Bonos Sociales                | TF        | 11.50%        | 9.45%          | 205          | 209,000          | 267,300          | 1.28         | 11.56%         | -6           |
| 11-may-22    | 11-may-25   | Bancóldex       | AAA          | Bonos Sociales                | TF        | 11.96%        | 10.01%         | 195          | 291,000          | 514,140          | 1.77         | 11.92%         | -4           |
| 15-dic-22    | 15-dic-32   | Tuya            | AA           | Bonos Subordinarios Sociales  | IPC       | 12.40%        | 5.85%          | 655          | 55,850           | 55,850           | 1.00         | 8.35%          | 405          |
| 16-dic-22    | 16-dic-37   | Titularizadora  | AAA          | Títulos Hipotecarios Sociales | UVR       | 7.80%         | 5.90%          | 190          | 35,286           | 35,346           | 1.00         | ND*            | ND*          |
| <b>Total</b> |             |                 |              |                               |           |               |                |              | <b>2,703,105</b> | <b>4,528,080</b> | <b>1.68</b>  |                |              |

Fuente: BVC, Precia, cálculos Casa de Bolsa

\*No hay información disponible a ese plazo

\*\*Datos Financieros AA+

# Las emisiones de bonos con criterios ASG

Alcanzan los COP 4,5 billones y presentan un bid to cover de 2,0x

## Resultados emisiones bonos naranja

Cifras en COP millones

| Subasta      | Vencimiento | Emisor    | Calificación | Tipo de Títulos | Indicador | Tasa de Corte | TES Referencia | Spread (pbs) | Colocación (MM) | Demanda (MM)   | Bid to Cover | Financiero AAA | Spread (pbs) |
|--------------|-------------|-----------|--------------|-----------------|-----------|---------------|----------------|--------------|-----------------|----------------|--------------|----------------|--------------|
| 29-nov-18    | 29-nov-21   | Bancóldex | AAA          | Bonos Naranja   | IPC       | 2.20%         | 1.96%          | 24           | 250,000         | 648,500        | 2.59         | 2.37%          | -17          |
| 29-nov-18    | 29-nov-20   | Bancóldex | AAA          | Bonos Naranja   | IBR       | 0.92%         | 6.33%          | 541          | 150,000         | 218,920        | 1.46         | 0.95%          | -3           |
| <b>Total</b> |             |           |              |                 |           |               |                |              | <b>400,000</b>  | <b>867,420</b> | <b>2.16</b>  |                |              |

## Resultados emisiones bonos sostenibles

Cifras en COP millones

| Subasta      | Vencimiento | Emisor      | Calificación | Tipo de Títulos   | Indicador | Tasa de Corte | TES Referencia | Spread (pbs) | Colocación (MM)  | Demanda (MM)     | Bid to Cover | Financiero AAA | Spread (pbs) |
|--------------|-------------|-------------|--------------|-------------------|-----------|---------------|----------------|--------------|------------------|------------------|--------------|----------------|--------------|
| 18-jun-19    | 18-jun-24   | Findeter    | AAA          | Bonos Sostenibles | IPC       | 2.54%         | 2.30%          | 24           | 132,827          | 469,077          | 3.53         | 2.70%          | -16          |
| 18-jun-19    | 18-jun-26   | Findeter    | AAA          | Bonos Sostenibles | IPC       | 2.90%         | 2.48%          | 42           | 267,173          | 561,846          | 2.10         | 3.29%          | -39          |
| 16-sep-21    | 16-sep-24   | Bancolombia | AAA          | Bonos Sostenibles | IBR       | 1.30%         | NA             | NA           | 164,703          | 214,403          | 1.30         | 1.24%          | 6            |
| 16-sep-21    | 16-sep-26   | Bancolombia | AAA          | Bonos Sostenibles | IPC       | 2.47%         | 2.25%          | 22           | 183,797          | 299,205          | 1.63         | 2.38%          | 9            |
| 16-sep-21    | 16-sep-33   | Bancolombia | AAA          | Bonos Sostenibles | IPC       | 3.69%         | 3.75%          | -6           | 251,500          | 565,500          | 2.25         | 3.61%          | 8            |
| 06-oct-22    | 06-oct-24   | Finanzauto  | AA+          | Bonos Sostenibles | IPC       | 8.40%         | 3.45%          | 495          | 10,760           | 10,760           | 1.00         | 6.20%          | 220          |
| <b>Total</b> |             |             |              |                   |           |               |                |              | <b>1,010,760</b> | <b>2,120,791</b> | <b>2.09</b>  |                |              |

# Advertencia

## ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa"). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores. La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente. La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

## CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

## INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

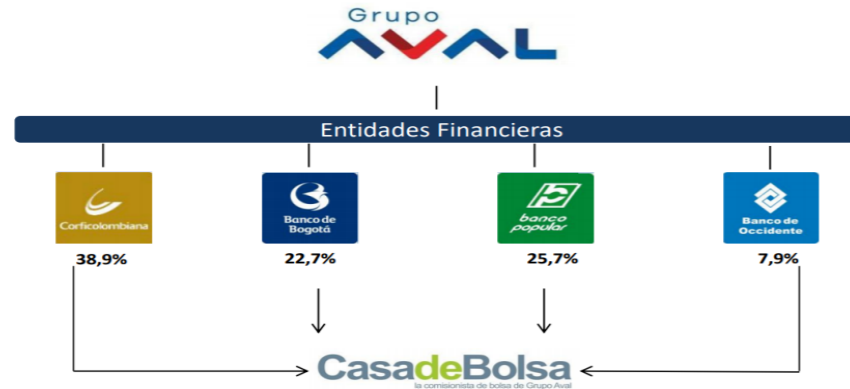
Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

**Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.**

# ¿Quiénes somos?

## Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



| Cargo                                  | Nombre                | e-mail   | Teléfono          |
|--|-----------------------|--|-------------------|
| Director Análisis y Estrategia         | Juan David Ballén     | <a href="mailto:juan.ballen@casadebolsa.com.co">juan.ballen@casadebolsa.com.co</a>           | 6062100 Ext 22622 |
| Analista Junior Renta Fija             | Luis Felipe Sánchez   | <a href="mailto:luis.sanchez@casadebolsa.com.co">luis.sanchez@casadebolsa.com.co</a>         | 6062100 Ext 22710 |
| Analista Renta Fija                    | Ana María Reyes       | <a href="mailto:Ana.reyes@casadebolsa.com.co">Ana.reyes@casadebolsa.com.co</a>               | 6062100 Ext 22602 |
| Practicante Renta Fija                 | Juan Camilo Gutierrez | <a href="mailto:juan.gutierrez@casadebolsa.com.co">juan.gutierrez@casadebolsa.com.co</a>     | 6062100 Ext 23632 |
| Gerente de Renta Variable              | Omar Suárez           | <a href="mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.co">omar.suarez@casadebolsa.com.co</a>           | 6062100 Ext 22619 |
| Analista Sector Consumo & Construcción | Laura López Merchán   | <a href="mailto:laura.lopez@casadebolsa.com.co">laura.lopez@casadebolsa.com.co</a>           | 602100 Ext 22636  |
| Analista Sector Oil & Gas y Utilities  | Roberto Paniagua      | <a href="mailto:roberto.paniagua@casadebolsa.com.co">roberto.paniagua@casadebolsa.com.co</a> | 6021000           |
| Analista Sector Financiero             | Katherine Rojas       | <a href="mailto:Angie.rojas@casadebolsa.com.co">Angie.rojas@casadebolsa.com.co</a>           | 6062100           |

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable, pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.

# Análisis y Estrategia

---

Dirija sus inquietudes y comentarios a:

analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co | (571) 606 21 00 | Twitter: @CasadeBolsaSCB | www.casadebolsa.com.co

## **Bogotá**

TEL (571) 606 21 00

FAX 755 03 53

Cra 13 No 26-45, Oficina 502

Edificio Corficolombiana

## **Medellín**

TEL (574) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 16 sur No 43a-49, Piso 12

Edificio Corficolombiana

## **Cali**

TEL (572) 898 06 00

FAX 889 01 58

Cl 10 No 4-47, Piso 21

Edificio Corficolombiana

**CasadeBolsa**  
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

*Accede a todos nuestros informes  
escaneando el siguiente código QR*



---

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A.